

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0072号

江西洪城环境股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“洪城转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“洪城转债”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年六月八日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评级有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评级有限公司

2026年6月8日

江西洪城环境股份有限公司 主体及“洪城转债”2026年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2026/6/8	AA+/稳定	刘红娟	侯颖

主体概况			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
洪城转债	AA+	AA+	企业竞争力	市场地位	25%	15.00
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			企业规模	营业收入	10%	10.00
				资产规模	10%	4.50
主体概况			盈利能力及质量	现金收入比	7.5%	7.50
				综合毛利率	5%	4.16
				总资产收益率	7.5%	7.50
江西洪城环境股份有限公司是南昌市重要的公用事业运营企业,跟踪期内继续从事南昌市范围内的自来水供应、燃气销售、工程安装以及江西省全境及省外的污水处理等业务。公司第一大股东为南昌水业集团有限责任公司,实际控制人为南昌市政公用集团有限公司(以下简称“南昌市政”)。			债务率及保障程度	资产负债率	10%	7.84
				经营现金流动负债比率	12.5%	6.62
				EBITDA 利息倍数	12.5%	12.50
			调整因素	无		
			个体信用状况	aa+		
			外部支持	+1		
			评级模型结果	AAA		
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定,可能与评级模型输出结果存在差异。						

评级观点

东方金诚认为,跟踪期内,南昌市地区经济实力很强,为南昌市的公用事业运营企业的业务发展提供了有利的运营环境;公司从事的自来水供应、污水处理和燃气业务具有很强的市场地位,总现金流表现良好,能够获得的外部支持作用较强。同时,东方金诚关注到,公司资产流动性一般,债务面临一定的集中兑付压力。综合分析,公司主体信用风险很低,偿债能力很强,“洪城转债”到期不能偿还的风险依然很低。

同业比较

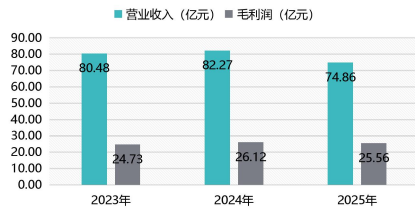
项目	江西洪城环境股份有限公司	东江环保股份有限公司	烟台业达经济发展集团有限公司	中山公用事业集团股份有限公司
资产总额(亿元)	251.31	99.08	372.97	365.95
营业收入(亿元)	74.86	34.57	19.25	46.12
现金收入比(%)	90.42	115.30	89.04	95.32
综合毛利率(%)	34.15	0.93	38.08	22.88
净利润(亿元)	12.86	-13.44	1.19	18.76
总资产收益率(%)	5.12	-13.56	0.32	5.13
资产负债率(%)	55.43	71.52	66.96	47.33
经营现金流动负债比率(%)	20.25	9.03	10.05	3.16
EBITDA 利息倍数(倍)	12.89	-	-	-

注：以上企业最新主体信用等级均为AA+/稳定,数据来源于各企业公开披露的2025年数据,东方金诚整理。

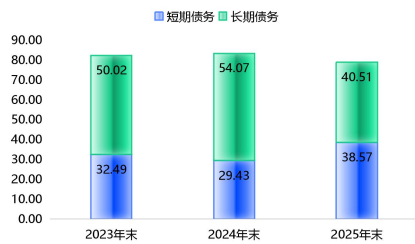
¹ 该主体信用等级及评级展望在2027年6月7日内有效,期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

2025 年公司营业收入构成



公司全部债务结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2023年	2024年	2025年	2026年Q1
资产总额 (亿元)	229.06	247.37	251.31	253.22
所有者权益 (亿元)	89.65	105.56	112.01	115.33
全部债务 (亿元)	82.50	83.50	79.08	-
综合毛利率 (%)	30.73	31.75	34.15	36.52
净利润 (亿元)	12.40	13.38	12.86	3.35
总资产收益率 (%)	5.41	5.41	5.12	-
资产负债率 (%)	60.86	57.33	55.43	54.45
流动比率 (%)	64.07	76.33	69.70	71.32
经营现金流流动负债比率 (%)	19.96	23.31	20.25	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.59	11.69	12.89	-
全部债务/EBITDA (倍)	2.99	2.86	2.86	-

注:表中数据来源于公司2023年~2025年审计报告及2026年1~3月未经审计的合并财务报表。

优势

- 跟踪期内,南昌市经济实力很强,为南昌市内公用事业运营企业的业务发展提供了有利的运营环境;
- 公司从事的自来水供应、污水处理和燃气业务仍具有很强的市场地位;
- 公司经营性现金流呈持续净流入状态,总现金流表现良好;
- 南昌市政综合财务实力极强,且公司作为南昌市重要的公用事业运营企业,主营业务与南昌市政契合度较高,能够获得的外部支持作用较强。

关注

- 公司资产构成仍以各类管网、特许经营权等非流动资产为主,资产流动性一般;
- 公司短期债务占比很高,面临较高的集中兑付压力。

评级展望

南昌市经济将保持稳定增长,公司自来水供应、污水处理和燃气供应业务市场地位很强,盈利能力很强,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《公用事业企业(通用)信用评级方法及模型(RTFU006202403)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ (洪城转债)	2025/6/11	董帆 侯颖	《公用事业企业(通用)信用评级方法及模型(RTFU006202403)》	阅读原文
AA+/稳定	AA+ (洪城转债)	2020/5/29	刘贵鹏 李佳怡	《公用事业企业(综合类)信用评级方法及模型(RTFU002201907)》	阅读原文

注:以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
洪城转债	2025/6/11	18.00	2020/11/20~2026/11/20	-	-

跟踪评级说明

根据监管相关要求及江西洪城环境股份有限公司（以下简称“洪城环境”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评级有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

洪城环境原名江西洪城水业股份有限公司，是由南昌水业集团有限责任公司（以下简称“水业集团”）²、南昌市煤气公司、泰豪软件股份有限公司、北京市自来水集团有限责任公司和南昌市公用信息技术有限公司 5 家公司于 2001 年 1 月共同发起设立的股份有限公司。2004 年 6 月，公司于上海证券交易所挂牌上市（股票代码：600461.SH）。2021 年 2 月，公司更为现名。

公司发行的“洪城转债”于 2021 年 5 月 26 日起开始转股。2025 年，“洪城转债”有 8.50 万元可转债转换为公司股票，转股股数为 9191 股。截至 2026 年 3 月末，累计已有 11.31 亿元“洪城转债”转换为公司 A 股股票，累计转股股数为 1.99 亿股。同期末，公司总股本为 12.84 亿股，水业集团仍为公司第一大股东，持股比例为 31.53%（其中质押股权占其总股权的比重为 30.21%），南昌市政公用集团有限公司³（以下简称“南昌市政”）直接持股 13.64%、间接持股 31.53%，仍为公司实际控制人。跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。

公司作为南昌市重要的公用事业运营企业，跟踪期内继续从事南昌市范围内的自来水供应和燃气销售及工程安装，以及江西省全境及省外部分地区的污水处理等业务。

截至 2025 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 25 家（详见附件二），较上年末未发生变化。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2025 年末，公司已按期支付“洪城转债”利息，尚未到本金兑付日。“洪城转债”募集资金总额扣除各项发行费用后实际募集资金净额为人民币 17.74 亿元。截至 2025 年末，募集资金均按照约定用途用于募投项目建设以及补充流动资金，累计投入募集资金总额 14.42 亿元。

“洪城转债”无担保。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善

2026 年一季度 GDP 同比增长 5.0%，增速较上季度回升 0.5 个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长 14.7%，显著高于去年四季度的 3.8%。一季度工业生产同比增长 6.1%，增速比上季度加快 1.1 个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长 1.7%，对一季度 GDP 增速加快起到了一定推动作用。最后，在

² 水业集团为南昌市政公用集团有限公司的全资子公司。

³ 南昌市国有资产监督管理委员会子公司，水业集团的唯一股东。

国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的 GDP 平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长 12.5%，比去年全年增速加快 3.1 个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP 增速有望达到 4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业 and 中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立 8000 亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

行业及区域经济环境

水务行业

我国水资源现状常年表现为人均水资源匮乏、总量空间分布不均，全国总体对水资源保护、跨流域调水工程以及提高水资源利用率、节水技术工程等领域投资需求很大

据统计，我国水资源总量位居世界第六，但人均占有量仅为世界平均水平的 1/4，接近中度缺水水平。同时，我国水资源空间分布不均，呈现“南丰北缺、东多西少”的整体格局，尤其是北京、上海、天津等经济发达地区缺水尤为严重。为协调区域用水需求，我国逐步构建了以三峡、小浪底、丹江口等控制性水利枢纽为核心，以南水北调东中线、引江济淮等跨流域调水工程为骨干的全国“四横三纵”水资源配置格局。2024 年，我国水利建设投资突破 13000 亿元，水网重大工程仍是最重要投资领域。

我国水务行业总体发展前景良好，城镇化推进支撑生活用水量平稳增长，污水处理及资源化利用仍保有较大市场，水价机制改革持续推进有助于保障水务企业合理盈利水平；但同时，水价调整仍面临一定的现实困难、水务企业资本支出压力较大，风险与挑战并存

我国用水总量基数较大，但近年来用水总量和人均用水量均呈下降趋势，节水政策成果明显。近十年，全国万元 GDP 用水量和万元工业增加值用水量降幅均超过 50%，预计未来工业用水总量不会大幅增长。全国生活用水量整体呈增长态势，在城镇化推进、农村自来水普及率提升及节水政策综合影响下，用水效率的提高将部分抵消需求增长，生活用水量或将小幅上升。

我国污水处理市场逐步扩大。截至 2024 年，全国已建成城市污水处理厂超过 3000 座，但农村污水处理厂仅 145 个，处理能力 26.28 万吨/日。随着国家出台多项污水处理及再生利用指

导文件，预计未来在污水收集、农村污水处理设施及管网建设维护等领域仍有一定市场需求和投资空间。

水价方面，我国自来水水价长期由政府主导，存在调整滞后、总体偏低、地区差异较大等问题。2021年8月，国家发展改革委发布《城镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监审办法》，引入“准许成本加合理收益”的定价机制，细化了水价制定、调整及分类计价等规定。近年来，部分地区水价虽有所上调，但地方政府调整水价仍面临诸多现实困难。同时，水务企业面临供排水管网改造、水厂提标升级以及配合城市更新等固定资产投资需求，资本支出压力较大。

总体来看，我国水务企业经营环境呈现用水需求增量放缓、但污水处理及再生利用仍有增量空间的特点。同时，水价市场化改革持续推进，有助于保障水务企业合理盈利水平，行业总体发展前景良好。

燃气行业

我国天然气消费量长期处于上升通道，2025年气电成为天然气消费增长的核心驱动力；国内天然气进口依赖度依然较高，天然气供需呈现“产增进减、供需平衡”的态势

近年来，全国天然气表观消费量逐年提升，但2025年增速有所放缓。从消费结构看，工业及城市燃气仍为主力用气领域，气电在能源保供与调峰中发挥的作用持续凸显，成为天然气消费增长的核心驱动力。受国际形势扰动、地产上下游企业开工低迷、部分制造业减产等因素抑制，2025年工业用气需求增速偏弱，导致整体需求增速承压。在能源转型的背景下，我国油气消费结构将进一步优化，预计2026年国内天然气需求量将延续增势。长期来看，我国天然气消费在一次能源消费比重仍有较大提升空间，天然气消费量处于长期上升通道。

我国已形成由国产常规气、国产非常规气、进口管道气、进口LNG等多气源供应的格局。2025年，全国规上天然气产量连续九年增产超过100亿立方米，但供需缺口仍较大，天然气供给对进口气源，尤其是进口LNG存在一定依赖。总体来看，在“双碳”目标有序推进及民生用气需求保障等因素影响下，我国天然气供需呈现“产增进减、供需平衡”的态势。

在地缘政治冲突、极端气候事件的影响下，预计国际天然气供需平衡仍较为脆弱，国际LNG天然气价格波动风险显著抬升；但随着天然气顺价机制的推进，我国城市燃气企业盈利稳定性将持续增强

2025年全球天然气贸易格局持续深度调整，欧洲进一步降低俄气进口依赖，供气主力逐步转向美国、卡塔尔，推动全球LNG贸易结构性扩容。受全球经济缓步回暖、可再生能源替代加速及气源出口产能释放等因素影响，市场供需整体处于紧平衡状态，全年呈现“供需脆弱平衡、价格宽幅震荡”的运行特征。

根据国际能源署发布的《Gas Market Report, Q2-2026》，受中东冲突及霍尔木兹海峡关闭影响，全球近20%的LNG供应中断，2026年3月全球LNG产量同比下降8%，2026至2030年全球LNG累计供应损失预计达1200亿立方米，卡塔尔LNG设施受损还将使全球LNG扩能浪潮推迟至少两年，亚欧天然气价格大幅飙升并创近年新高，价格波动风险显著抬升。在地缘政治冲突、极端气候事件的影响下，预计国际天然气供需平衡仍较为脆弱。

长期以来，国际天然气价格波动对我国燃气供应企业的盈利状况影响很大。同时，由于城市燃气价格直接关系着国计民生，目前全国居民用气价格仍以政府定价为主，城市燃气企业向居民用户的价格传导仍受限。但是，随着天然气顺价机制的不断推进，我国燃气供应企业向下游的价格传导更为顺畅。2025年4月，国务院办公厅下发的《关于完善价格治理机制的意见》强调，要健全促进可持续发展的公用事业价格机制，深入推进天然气上下游价格联动，优化居民阶梯气价制度。2025年7月，国家发展改革委、国家能源局印发《关于完善省内天然气管道运输价格机制、促进行业高质量发展的指导意见》，要求各地完善省内天然气管道运输价格机制并加强省内天然气管道建设运营管理。长期来看，随着天然气市场化改革纵深推进，价格机制与交易体系不断完善，行业经营环境持续优化，我国城市燃气企业的盈利稳定性将持续增强。

区域环境

南昌市经济实力很强，为区域内公用事业运营企业的经营提供了有利的外部环境

南昌市是江西省的省会、长江中游城市群中的重要节点城市，地处我国中部，截至2025年末常住人口656.82万人。南昌市是唯一一个与长江三角洲、粤港澳大湾区和海西经济区相毗邻的省会城市，近年来围绕“一枢纽四中心”，全力将南昌打造成为全国重要影响力的综合交通枢纽和区域科创中心、金融中心、先进制造业与高品质服务业集聚发展中心。区域内交通网络便捷畅通，昌北国际机场已纳入240小时过境免签口岸，“5A级”南昌国际陆港开通了中欧（亚）班列和铁海联运外贸班列，京九、浙赣等多条铁路在南昌交汇。

南昌市近年来地区经济总值保持较快增长，经济总量在江西省各地市中居首位。南昌市近年来全面推动制造业重点产业链现代化建设“8810”行动计划，电子信息、航空、汽车及装备、新能源等新兴产业聚势成链；新材料、医药健康、绿色食品、轻工纺织等特色产业加速转型升级。2025年，南昌市规模以上工业增加值同比增长7%。

图表1 南昌市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023年	2024年	2025年
GDP	7437.85	7800.37	8141.69
GDP增速	3.7	4.9	4.7
工业增加值增速	4.2	10.2	7.0
固定资产投资增速	-7.8	5.4	-4.8

资料来源：南昌市2023年~2025年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

总体来看，南昌市经济实力很强，工业经济持续快速增长，为区域内公用事业运营企业的经营提供了有利的外部环境。

业务运营

公司营业收入有所下降，仍主要来自于水务和燃气业务，综合毛利率持续提升

跟踪期内，公司继续从事南昌市范围内的自来水供应和燃气销售及工程安装，以及江西省全境及省外部分地区的污水处理业务，收入构成较为稳定。2025年，因燃气销售及工程安装、污水环境工程收入有所下降，公司营业收入有所下降，但综合毛利率持续提升。

2026年1~3月，公司实现营业收入16.94亿元，综合毛利率为36.52%。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
自来水供应	9.66	44.67	9.91	51.44	9.74	59.02
污水处理	23.98	41.54	25.00	42.31	26.15	44.12
给排水工程	6.61	22.83	4.57	29.94	4.57	37.88
污水环境工程	7.44	10.91	10.39	11.03	5.11	6.02
燃气销售及工程安装	23.35	16.60	22.85	15.91	19.86	11.98
固废处理	7.67	41.38	7.78	41.05	7.57	39.41
其他	1.77	61.29	1.76	62.31	1.86	46.82
合计	80.48	30.73	82.27	31.75	74.86	34.15

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

水务业务

1. 自来水供应

公司是南昌市主要的自来水供应企业，在南昌市内具有很强的市场地位；跟踪期内，公司自来水供应收入略有下降，毛利率维持在较高水平

公司拥有南昌市政府授予的 30 年城市供水特许经营权⁴，跟踪期内供水范围未发生重大变化，仍覆盖南昌市除南昌县和进贤县以外的全部区域，业务具有很强的市场地位。

公司自来水供应业务仍主要由公司本部、子公司南昌市湾里自来水有限责任公司（以下简称“湾里自来水”）和子公司南昌双港供水有限公司（以下简称“双港供水”）等负责运营。公司自来水供应的水源以赣江为主。截至 2025 年末，公司拥有 10 座水厂，供水能力为 191 万立方米/日，服务人口达 400 万人，管网总长 8000 公里，跟踪期内，公司售水总量略有下降，致售水收入同步略有下降，全年实现自来水销售收入 9.74 亿元，毛利率为 59.02%。

跟踪期内，南昌市自来水价格、污水处理费和垃圾处理费收费标准均未发生变化。

图表 3 公司供水业务主要指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
期末水厂数量（座）	11	10	10
日供水能力（万立方米）	194	191	191
期末管网长度（公里，下同）	8000	8000	8000
售水总量（万立方米）	39570.00	41575.00	40993.86
自来水销售收入（亿元）	9.66	9.91	9.74
毛利率（%）	44.67	51.44	59.96

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2. 污水处理业务

公司是江西省最大的污水处理企业，业务范围已覆盖江西全省以及浙江省、辽宁省部分地区，跟踪期内污水处理能力有所增长，处理量稳步增长

⁴ 特许经营权时间为 2010 年 1 月 1 日至 2039 年 12 月 31 日。

公司自 2009 年完成对江西省内 77 个县市的 78 家污水处理厂特许经营权（30 年）的整体收购后，成为江西省最大的污水处理企业，目前业务范围已覆盖江西全省以及浙江省、辽宁省部分地区。2025 年末，公司取得的特许经营权项目总设计规模为 423.40 万立方米/日（其中托管 60.75 万立方米/日），较上年有所增长，污水处理能力较强。

污水处理费方面，根据特许经营协议，地方政府按照约定的污水处理费服务单价向项目运营主体支付污水处理费。江西省内的污水处理费的收取主要与自来水费合并征收，跟踪期内未发生变化。2025 年，受污水处理量继续增加影响，公司污水处理收入保持增长，主要来自子公司江西洪城水业环保有限公司（以下简称“洪城环保”），污水处理毛利率水平持续提高。

图表 4 公司污水处理业务主要指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
特许经营权项目总设计规模（万立方米）（含托管）	369.85	420.40	423.40
污水处理量（万立方米）	116123	125298	138892
污水处理收入（亿元，下同）	23.98	25.00	26.15
其中：洪城环保污水处理收入	17.62	18.57	18.95
污水处理毛利率（%）	41.54	42.31	43.20

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建污水处理项目投资规模较大，预计未来污水处理能力将进一步增加，但同时也面临一定的资本支出压力

截至 2025 年末，公司在建污水处理项目主要为“洪城转债”募投项目以及多个提标改造项目，其中，“洪城转债”募投项目中污水处理项目募集资金投资金额 11.12 亿元，累计已投资 8.21 亿元，尚需投资 2.91 亿元。

图表 5 截至 2025 年末“洪城转债”污水处理募投项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	拟使用募集资金	已投资金额
南昌市九龙湖污水处理厂二期扩建工程	45776.38	35000.00	26607.65
赣州市中心城区白塔污水处理厂一期扩容、提标改造工程	18150.76	12800.00	12829.48
南康生活污水处理厂提标改造工程	11600.40	8800.00	6469.57
上高县城市污水处理厂提标改造及扩容工程	10209.15	6000.00	3908.99
赣县区城北生活污水处理厂一期工程	6506.17	5000.00	1881.93
南城县城镇生活污水处理厂提标改造工程	6275.84	4600.00	2531.19
奉新县城市污水处理厂新建（提标扩容）工程	14786.65	12800.00	9361.71
樟树市生活污水处理厂三期续建工程	8900.00	7900.00	7225.49
广昌县污水处理厂扩容及污水污泥提标改造工程	10000.27	8800.00	2247.14
黎川县生活污水处理厂一期第二步扩容及水质提标改造和污泥处理处置设施建设项目	4114.81	2600.00	2105.65
崇仁县生活污水处理厂扩容提标改造项目	8927.89	6900.00	6900.00
合计	145248.32	111200.00	82068.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

随着公司在建和拟建污水处理厂提标改造项目的推进，公司污水处理能力将进一步增加。总体来看，公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

3.给排水及污水环境工程业务

跟踪期内，公司给排水工程施工收入稳定，但污水环境工程相关收入降幅明显

公司给排水工程施工业务包括自来水厂、污水厂的管网建设、二次供水管道设备安装，给排水设备制造、销售及安装等。跟踪期内，该业务仍主要由直接控股子公司南昌水业集团二次供水有限责任公司和子公司江西洪城环境建设工程有限公司（以下简称“洪城环境工程”）等负责运营，其中洪城环境工程具有市政公用工程施工总承包壹级资质。

跟踪期内，公司给排水工程施工业务模式未发生重大变化，业务委托方主要为子公司洪城环保、政府单位、国有企业以及房地产开发商等。其中，洪城环保多个污水处理厂的提标改造工程采用 BOT 模式，洪城环保委托洪城环境工程进行项目建设，洪城环境工程收入根据合同金额按照完工百分比法确认收入，计入给排水工程业务收入核算。

2025 年，公司新签给排水工程施工业务合同 11.43 亿元，其中来自合并范围内企业合同金额为 2.56 亿元（其中洪城环保合同金额为 0.17 亿元）。2025 年，给排水工程业务收入稳定，但污水环境工程业务收入同比大幅下降，且污水环境工程业务毛利率水平显著下降。

图表 6 公司给排水业务主要指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
给排水工程收入（亿元，下同）	6.61	4.57	4.57
污水环境工程收入	7.43	10.39	5.11
其中：洪城环保 BOT 工程收入	3.63	9.88	4.71
给排水工程毛利率（%，下同）	22.83	29.94	37.88
污水环境工程毛利率	10.91	11.03	6.02
其中：洪城环保 BOT 工程毛利率	8.62	13.11	6.03

数据来源：公司提供，东方金诚整理

燃气业务

公司作为南昌市最大的燃气运营主体，在南昌市燃气供应市场占有率已达到 90%以上。公司燃气业务包括燃气销售和燃气工程安装，其中燃气销售包括管道天然气、液化天然气（LNG）和压缩天然气（CNG）。跟踪期内，公司燃气业务范围仍在南昌市城区，未发生变化。

跟踪期内，公司燃气业务仍由子公司南昌市燃气集团有限公司（以下简称“南昌燃气”）和南昌公用新能源有限责任公司（以下简称“公用新能源”）负责⁵，其中南昌燃气拥有管道燃气特许经营权，主要负责管道天然气的销售及燃气工程安装业务；公用新能源是南昌市最大的车用天然气运营商。

南昌燃气作为南昌市最大的燃气运营主体，其管道燃气销售业务具有很强的市场地位，跟踪期内供气能力保持稳定；2025 年，售气量有所减少，同时由于天然气销售单价下滑，销售收入和毛利率均有所下降

跟踪期内，子公司南昌燃气的管道燃气销售业务仍具有很强的区域专营性。受益于南昌市政府对天然气的大力推广，南昌市区范围内气化率稳步提升，南昌燃气的供应户数随之同步上

⁵ 2015 年 8 月，公司通过向南昌市政公用集团有限公司发行 3796.72 万股股份取到了南昌燃气 51%的股份和公用新能源 100%的股权。

升。截至 2025 年末，南昌燃气的供气能力为 1152 万立方米/日。2025 年，公司天然气销售量有所减少，同时，天然气平均销售单价亦有所下滑，导致该业务收入及毛利率均有所下降。

图表 7 南昌燃气的燃气销售业务主要运营指标

项目名称	2023 年 (末)	2024 年 (末)	2025 年 (末)
管道总长 (公里)	7414.04	6059	6418
车用天然气加气站 (个)	2	1	1 ⁶
供气能力 (万立方米/日)	1152	1152	1152
年末用户数 (户)	1328616	1424426	1509301
天然气总销量 (万立方米, 下同)	52462	54472	51406
其中: 管道天然气销量	52023	54148	51235
车用天然气销量	439	324	171
其中: 居民销气量	19211	21037	22233
非居民销气量	33251	33435	29173
天然气平均销售单价 (元/立方米, 下同)	3.92	3.77	3.65
其中: 管道天然气单价	3.90	3.76	3.64
其中: 居民用户销气单价	3.25	3.26	3.26
非居民用户销气单价	4.29	4.07	3.93
车用天然气单价	5.64	5.60	5.60
原气采购量 (万立方米, 下同)	53744	55698	52425
其中: 管道天然气采购量	53113	55440	52336
平均采购单价 (元/立方米)	3.16	3.02	3.00
燃气销售收入 (亿元)	18.86	18.83	17.20
燃气销售毛利率 (%)	10.05	9.77	7.78

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

跟踪期内，南昌燃气管道燃气销量有所下降，仍以非居民为主，同时居民销气量有所增长。管道天然气的采购价由国家发改委制定，销售价由南昌市物价局制定。根据 2024 年 11 月《关于联动调整我市管道天然气销售价格的通知》（洪发改价管字〔2024〕24 号），自 2024 年 12 月 1 日起，联动上调南昌市（不含安义县、进贤县）居民第一档用气价格，额度为 0.01 元/立方米，联动上调后的第一、二、三档居民用气终端销售价格分别为 3.21 元/立方米、3.53 元/立方米、4.17 元/立方米；联动上调南昌市（不含安义县、进贤县）非居民用气价格，额度为 0.05 元/立方米，联动上调后的非居民用天然气最高销售价格调整为 4.17 元/立方米（含税），各燃气经营企业可根据用户用气的实际情况，在上述价格的基础上进行下浮，幅度不限（价格执行期为 2024 年 12 月 1 日至 2025 年 2 月 28 日）。

跟踪期内，公用新能源供气能力小幅下降，受益于采购单价的下降，毛利率水平继续回升

公用新能源客户主要为公交车、出租车和部分物流货车。2025 年 11 月，由于天然气销量下滑，公司统筹布局站点，高新 CNG 站与民营 CNG 集并，供气能力小幅下降，车用天然气加气站数量降至 9 个。天然气销售方面，公用新能源仍以 CNG 和 LNG 为主，2025 年销气量和营业收入均小幅下滑，但受益于采购单价的下降，毛利率水平继续回升。

⁶ 已于 2025 年 10 月底关停。

图表8 公用新能源的燃气销售业务主要运营指标

项目名称	2023年	2024年	2025年	
期末车用天然气加气站（个）	11	10	9	
供气能力	CNG（万立方米/日）	11.50	9	7.5
	LNG（万公斤/日）	6	6	6
销气量	CNG（万立方米）	1711.67	1429.35	1003.20
	LNG（万公斤）	449.85	518.36	426.23
平均销售价格	CNG（元/立方米）	5.68	5.60	5.60
	LNG（元/公斤）	6.72	6.55	6.99
采购量	CNG（万立方米）	1197.73	1086.50	471.65
	LNG（万公斤）	819.31	762.93	794.87
平均采购单价	CNG（元/立方米）	3.75	3.64	3.56
	LNG（元/公斤）	5.13	4.87	4.62
公用新能源收入（亿元）	1.17	1.05	0.82	
公用新能源毛利率（%）	6.67	8.79	10.61	

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司气源仍主要来自“西二气”和“川气”，气源保障程度较好

跟踪期内，公司气源采购未发生重大变化。南昌燃气的管道天然气主要来源于“西二气”和“川气”⁷，气源较有保障。其中，南昌燃气通过“西二气”向中国石油天然气股份有限公司江西销售分公司（以下简称“中石油江西销售分公司”）、中海油、华润能源发展公司等资源方采购，通过“川气东送”向江西省石化天然气销售有限公司（以下简称“中石化”）⁸采购。公用新能源的CNG采购也来源于“西二气”和“川气”，通过江西省天然气集团有限公司昌南压缩天然气分公司和江西省天然气管道有限公司南昌压缩天然气分公司进行采购。

公司LNG主要通过询价方式采购，成交供应商使用槽车把LNG运送到公司的储配站和加气站，2025年南昌燃气和公用新能源LNG主要的供应商情况如下图表所示。CNG和LNG采购价格和销售价格均根据市场价格而定。

图表9 2025年公司主要LNG供应商情况（单位：万公斤、万元）

南昌燃气LNG供应商名称	采购量	采购金额	公用新能源LNG供应商名称	采购量	采购金额
江西省鄱阳湖液化天然气有限公司	31.172	146.92	江西省鄱阳湖液化天然气有限公司	318.03	1477.99
浙江加芙能源有限公司	12.31	55.43	武汉嘉奥能源科技有限公司	57.86	248.93
昂晟石油贸易有限公司	10.42	49.57	昂晟石油贸易有限公司	92.37	413.65
杭州加芙能源有限公司	2.08	9.96	华禹能源（宁波）有限公司	20.47	95.17
江西东福能源有限公司	2.08	9.86	中国石油天然气股份有限公司江西南昌销售分公司	43.47	221.60

⁷ “西二气”为西气东输二线天然气。“西二气”的主气源为中亚进口天然气，调剂气源为塔里木盆地和鄂尔多斯盆地的国产天然气。西气东输二线工程西起新疆霍尔果斯口岸，南至广州，途经新疆、甘肃、宁夏、陕西、河南、湖北、江西、湖南、广东和广西等14个省区市，干线全长4895公里。“川气”为川气东送天然气，川气东送管道工程西起四川达州普光气田，跨越四川、重庆、湖北、江西、安徽、江苏、浙江和上海等6省2市，管道总长2170公里。

⁸ 江西省天然气集团有限公司（江西省投资集团有限公司全资子公司）持有50%股权，中国石油化工股份有限公司持有50%股权。

数据来源：公司提供，东方金诚整理

随着南昌燃气普及率进一步提升，公司为确保气源供给安全稳定，近年来加快了管网新建速度及老旧管网改造。截至 2025 年末，公司在建的燃气项目主要有天然气利用工程（二）期、中压管燃气管道建设安装（2025 年）等项目，计划总投资 3.84 亿元，尚需投资 0.12 亿元。

图表 10 截至 2025 年末公司在建燃气项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资	计划建设期
天然气利用工程（二）期	3.52	3.52	0	2018 年-2025 年
中压管燃气管道建设安装（2025 年）	0.32	0.20	0.12	2025 年
合计	3.84	3.72	0.12	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年末，公司拟建的燃气项目主要有中压管燃气管道建设安装（2026 年）等项目，计划总投资 0.14 亿元。

跟踪期内，公司燃气安装工程收入规模有所下滑，毛利率水平仍较高；在手合同未来仍可对燃气工程安装业务收入形成支撑，业务可持续性较好

南昌燃气在特许经营范围内为居民和工商企业用户提供接网送气、安装燃气表及壁挂炉设备等工程安装服务，并形成工程安装收入。2025 年，公司燃气安装工程新签合同金额明显下降，期末在手合同金额 0.72 亿元，预计在手合同未来仍可对燃气工程安装业务收入形成支撑，业务可持续性较好；燃气工程安装收入同比有所下滑，毛利率水平有所下降，但仍处于较高水平。

图表 11 公司燃气工程安装业务主要运营指标

项目名称	2023 年	2024 年	2025 年
期末在手燃气安装工程合同数量（个）	249	159	329
期末在手燃气安装工程合同金额（亿元）	0.46	0.32	0.72
当年新签订合同数量（个）	1944	2141	1669
当年新签合同总金额（亿元）	2.20	2.00	1.41
当年完成合同金额（亿元）	0.96	1.10	0.68
燃气工程安装收入（亿元）	3.32	2.98	1.89
燃气工程安装毛利率（%）	57.29	57.28	52.01

数据来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2026 年 3 月末，公司股本为 12.84 亿股。水业集团仍为公司第一大股东，持股比例为 31.53%，南昌市政仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及内部组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2025 年和 2026 年 1~3 月合并财务报表。中证天通会计师事务所（特殊普通

合伙) 对公司 2025 年度财务报表进行了审计并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2025 年 1~3 月财务报表未经审计。跟踪期内, 公司审计机构未发生变化。

截至 2025 年末, 公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 25 家, 较上期末未发生变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内, 公司资产总额继续增长, 资产构成仍以各类管网、特许经营权等非流动资产为主, 资产流动性一般

跟踪期内, 公司资产总额继续增长, 以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和合同资产等构成。2025 年末, 公司货币资金规模下降, 主要为银行存款, 受限部分为 0.32 亿元。公司应收账款持续增长, 2025 年末账龄集中在一年以内, 主要为应收的工程款 (2.83 亿元) 和垃圾、污水处理费 (26.22 亿元) 等; 合同资产主要为应收工程款和 PPP 项目建造服务, 年末应收账款和合同资产前五名应收对象分别为南昌市排水事务中心 (4.77 亿元)、南昌市红谷滩区城市管理和综合执法局 (2.72 亿元)、南昌市市容环境事务中心 (2.67 亿元)、温州市龙湾区综合行政执法局 (1.44 亿元)、营口市财政局 (1.24 亿元), 合计占应收账款和合同资产合计金额的比例为 34.53%, 应收对象集中度不高。2025 年末, 公司存货有所下降, 主要为已完工未结算工程施工成本和原材料。

图表 12 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元)

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
资产总计	229.06	247.37	251.31	253.22
流动资产	55.49	64.64	65.74	67.03
货币资金	26.35	28.54	25.53	24.39
应收账款	17.83	25.34	30.79	33.19
存货	3.01	2.46	2.25	2.53
合同资产	3.71	3.40	2.65	2.54
非流动资产	173.57	182.73	185.57	186.20
长期应收款	-	-	11.42	11.62
固定资产	47.90	46.78	51.03	50.98
在建工程	7.17	8.90	6.19	6.38
无形资产	101.17	99.13	96.29	94.74

数据来源: 公司审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

公司非流动资产主要由长期应收款、固定资产、在建工程和无形资产构成。因 BOT 项目款计入长期应收款科目, 2025 年末, 公司长期应收款大幅增加。公司固定资产仍主要由管网和房屋建筑物构成, 跟踪期内规模有所增长, 主要为当期在建工程完工转入。在建工程主要为城市自来水管网改造工程、天然气城市管网、改造及场站建设工程等, 在赣江市区段取水口优化调整工程等项目完成转出和各项目新建、持续投资的综合影响下, 跟踪期内规模有所下降。公司无形资产以水务及燃气业务的特许经营权和土地使用权为主; 2025 年末, 公司特许经营权账面价值为 93.40 亿元, 土地使用权账面价值为 2.79 亿元。

截至 2025 年末, 公司受限资产账面价值 5.05 亿元, 主要为无形资产 4.73 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益继续增长，结构未发生重大变化，资本实力仍很强

跟踪期内，公司所有者权益继续增长。其中，2025年末公司股本为12.84亿元；其他权益工具为“洪城转债”权益成分；资本公积保持稳定；得益于经营活动利润的积累，公司未分配利润保持增长。由于非全资子公司业务经营稳健发展，公司少数股东权益持续小幅增加。

图表 13 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2023年末	2024年末	2025年末	2026年3月末
所有者权益	89.65	105.56	112.01	115.33
股本	11.31	12.84	12.84	12.84
其他权益工具	2.44	0.80	0.80	0.80
资本公积	26.01	34.19	34.19	34.19
未分配利润	35.72	41.51	46.85	50.01
少数股东权益	10.27	11.62	12.09	12.24

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模有所下降，构成仍以流动负债为主

跟踪期内，公司负债规模有所下降，以流动负债为主。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债和其他应付款等构成，2025年末同比有所增长。2025年末，短期借款小幅下降，主要为信用借款和保证借款，主要用于补充流动资金；应付账款主要为应付建筑公司的未结算工程款，同比小幅增加；合同负债主要为预收的水费、燃气费和工程款等，跟踪期内规模小幅下降；其他应付款主要为应付的股权收购款、特许经营费用和代收污水、垃圾处理费及公用事业附加费等。2025年末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款10.54亿元和应付债券及利息6.58亿元，债务集中兑付压力有所升高。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券构成。公司长期借款主要为项目贷款，2025年末同比有所下降。应付债券为公司于2020年11月公开发行的“洪城转债”，2025年末已转入一年内到期的非流动负债科目核算。

图表 14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2023年末	2024年末	2025年末	2026年3月末
负债总计	139.41	141.82	139.30	137.89
流动负债	86.62	84.68	94.33	93.98
短期借款	20.85	20.16	19.31	23.14
应付账款	29.47	28.54	29.14	28.11
合同负债	8.05	7.45	6.97	6.93
其他应付款	12.55	12.64	13.04	12.77
一年内到期的非流动负债	8.65	6.17	17.31	15.28
非流动负债	52.80	57.13	44.98	43.92
长期借款	35.22	47.13	39.74	38.78
应付债券	14.06	6.24	-	-

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务有所下降，但短期债务占比仍很高，面临较高的集中兑付压力

2025年末，公司全部债务规模有所下降，但短期债务规模及占比均显著增长，2025年末短期债务占比为48.77%，面临较高的集中兑付压力。公司债务构成以银行借款为主，同期末，公司银行借款71.26亿元（含银行票据融资），占全部有息债务的比重超过90%；公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所下降，整体债务率水平一般。

图表 15 公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023年末	2024年末	2025年末	2026年3月末
全部债务	82.50	83.50	79.08	-
短期债务	32.49	29.43	38.57	-
长期债务	50.02	54.07	40.51	-
资产负债率	60.86	57.33	55.43	55.45
全部债务资本化比率	47.92	44.17	41.38	-

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至2025年末，公司无对外担保。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，但综合毛利率有所增长并维持在较高水平，净利润较为稳定，盈利能力仍很强

2025年，公司营业收入有所下降，仍主要来自于燃气和水务业务；期间费用规模占到营业收入11.85%。同期，公司净利润保持增长，总资产收益率基本稳定，盈利能力很强。

图表 16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2023年	2024年	2025年	2026年1~3月
营业收入	80.48	82.27	74.86	16.94
综合毛利率	30.73	31.75	34.15	36.52
期间费用	9.89	9.29	8.87	1.82
净利润	12.40	13.38	12.86	3.35
总资产收益率	5.41	5.41	5.12	-
净资产收益率	13.83	12.67	11.48	-

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流呈持续净流入状态，可覆盖日常经营及投资活动资金需求，总体现金流表现良好

跟踪期内，公司主营业务现金获取能力基本保持稳定。2025年，公司经营活动现金流入和流出规模均有所减少，经营性现金流持续呈净流入状态。

图表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1~3月
经营活动现金流入	79.07	78.32	73.45	17.41
现金收入比 (%)	89.67	87.18	90.42	88.94
经营活动现金流出	61.78	58.58	54.34	15.35
经营活动净现金流	17.29	19.74	19.10	2.07
投资活动现金流入	0.52	0.01	0.71	23.39 万元
投资活动现金流出	18.72	18.90	10.47	3.15
投资活动净现金流	-18.20	-18.89	-9.76	-3.15
筹资活动现金流入	32.76	42.03	27.49	7.09
筹资活动现金流出	28.95	40.64	39.96	7.08
筹资活动净现金流	3.81	1.39	-12.47	0.01
现金及现金等价物净增加额	2.90	2.24	-3.14	-1.07

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司投资活动现金流入包括收回投资收到的现金及处置资产收到的现金，规模有所增长；投资活动现金流出主要为污水处理厂扩建及提标改造工程等所产生的支出，规模大幅下降；跟踪期内，公司投资活动现金净流出规模大幅收窄，资金需求可由经营活动覆盖；公司筹资活动现金流入主要为对外借款所收到的现金，2025年公司筹资力度放缓，筹资活动现金流转为净流出。总体来看，公司现金流表现良好。

偿债能力

公司作为南昌市重要的公用事业运营主体，跟踪期内从事的自来水供应、污水处理和燃气业务仍具有很强的市场地位，自身偿债能力很强

跟踪期内，公司流动资产对流动负债的保障程度仍处于较低水平；经营活动现金流净额对流动负债有一定保障。从长期偿债指标来看，公司长期偿债压力较小，EBITDA 对全部债务的保障程度较好。

图表 18 公司偿债能力情况

科目	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)	2026年3月(末)
流动比率 (%)	64.07	76.33	69.70	71.32
经营现金流动负债比率 (%)	19.96	23.31	20.25	-
资产负债率 (%)	60.86	57.33	55.43	54.45
长期债务资本化比率 (%)	35.81	33.87	26.56	-
易变现资产/短期债务 (倍)	0.82	0.97	0.66	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.59	11.69	12.89	-
全部债务/EBITDA (倍)	2.99	2.86	2.86	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2025年末，公司短期债务为 38.57 亿元，同期末易变现资产对其有一定保障。同时，公司经营现金流保持净流入状态，预计未来发生重大不利变化可能性较低，现金流对债务具备一定保障能力。截至 2025 年末，公司获得国内多家银行给予的授信总额 52.81 亿元，尚未使用余额为 28.29 亿元。此外，公司作为主板上市企业，再融资渠道较为畅通。

综合来看，公司流动资产对流动负债的保障程度处于较低水平，但公司作为南昌市重要的公用事业运营主体，具有很强的市场地位，再融资渠道较为畅通，自身偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 6 月 9 日，公司本部已结清和未结清贷款中无不良和关注类贷款信息。截至本报告出具日，公司曾在资本市场发行的 5 亿元 5 年期的“11 洪水业”债券已按期支付利息和兑付本金；“洪城转债”已按时支付利息，尚未到本金兑付日。

外部支持

支持能力

南昌市政为南昌市最重要的公用事业和国有资产运营主体，综合财务实力极强

南昌市政作为南昌市最重要的公用事业和国有资产运营主体，主要从事南昌市的污水处理、供水、供气和公共交通等公用事业类业务、市政工程的建设投资及房地产开发、建筑施工和贸易等业务。根据中共南昌市委、南昌市政府安排，未来南昌市政将以水务、环保和现代农业为主业，定位为产业投资公司。

图表 19 南昌市政主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）
资产总额	1620.07	1662.56	1655.57
所有者权益	487.10	518.48	518.06
营业收入	612.40	556.12	558.90
净利润	14.11	6.70	8.07
经营活动产生的现金流量净额	19.82	29.51	38.79
投资活动产生的现金流量净额	-70.53	-71.81	-31.92
筹资活动产生的现金流量净额	25.72	11.36	19.29
资产负债率	69.93	68.81	68.71
经营现金流流动负债比率	2.58	4.20	5.42

数据来源：公开资料，东方金诚整理

财务实力方面，南昌市政近三年营业收入和净利润规模很大，收入主要来自公用事业服务、贸易和建筑工程等业务，为其带来了较为稳定的现金流入。2025 年末，南昌市政资产总额为 1655.57 亿元，构成以在建工程 and 无形资产为主的非流动资产；债务率维持在较高水平；经营活动现金流持续增长。

总体来看，南昌市政为南昌市最重要的公用事业和国有资产运营主体，综合财务实力极强，对公司的支持能力很强。

支持意愿

公司主营业务与南昌市政契合度较高，主要财务数据尤其是净利润和经营活动现金流量净额对南昌市政合并口径贡献很大，综合判断，预计可获得的外部支持作用较强

公司作为南昌市重要的公用事业运营企业，主要从事南昌市范围内的自来水供应和燃气销

售及工程安装，以及江西省全境及省外部分地区的污水处理等业务，与南昌市政契合度较高；从财务指标占比来看，公司资产总额、营业收入等财务数据占南昌市政合并口径比重一般，但对南昌市政净利润和经营活动现金流量净额贡献很大。

图表 20 2025 年（末）主要财务数据对比（单位：亿元、%）

项目	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	经营活动现金流量净额
南昌市政	1655.57	518.06	558.90	8.07	38.79
公司	251.31	112.01	74.86	12.86	19.10
占比	15.18	21.62	13.39	159.38	49.24

数据来源：公开资料及公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司及下属子公司继续享受高新技术企业所得税优惠政策、环境保护及节能节水项目企业所得税优惠、资源综合利用企业所得税优惠等税收优惠政策。财政补贴方面，2025 年公司获得财政补贴 0.36 亿元，包括日常经费补助、稳岗补贴、研发与技术研究补助和供水运维补贴等。

公司主营业务与南昌市政契合度较高，主要财务数据尤其是净利润和经营活动现金流量净额对南昌市政合并口径贡献很大，预计南昌市政给予公司提供支持的意愿强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对南昌市政财务实力、给予公司的具体支持、以及公司自身经营和财务风险进行了综合判断，认为南昌市政对公司的支持作用较强。

抗风险能力及结论

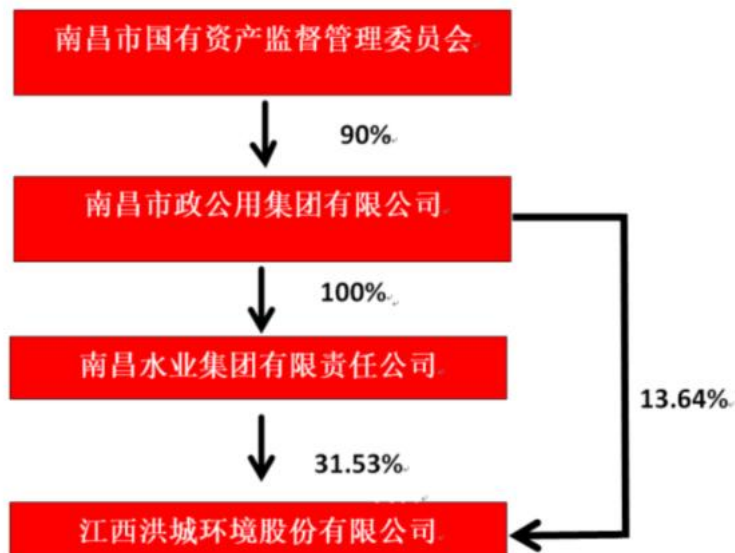
东方金诚认为，跟踪期内，南昌市经济实力很强，为南昌市内的公用事业运营企业的业务发展提供了有利的运营环境；公司从事的自来水供应、污水处理和燃气业务仍具有很强的市场地位；公司经营性现金流呈持续净流入状态，总体现金流表现良好。同时，东方金诚也关注到，公司资产构成仍以各类管网、特许经营权等非流动资产为主，资产流动性一般；公司短期债务占比很高，面临较高的集中兑付压力。

外部支持方面，南昌市政综合财务实力极强，且公司作为南昌市重要的公用事业运营企业，主营业务与南昌市政契合度较高，能够获得的外部支持作用较强。

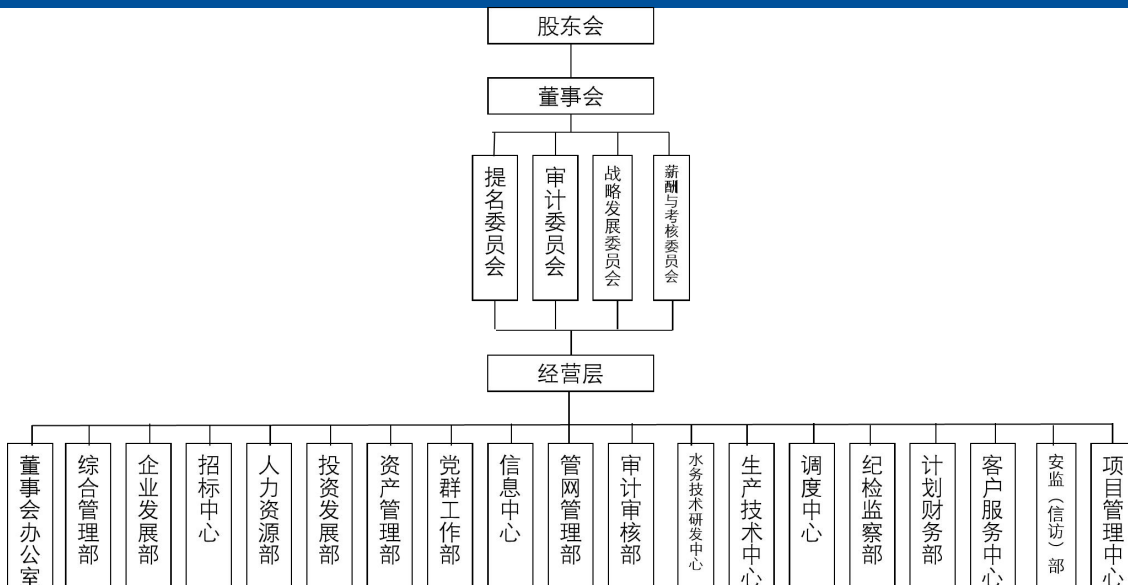
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“洪城转债”到期不能偿还的风险依然很低。

附件一：截至 2026 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2025 年末公司合并范围直接控股子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例		取得方式
				直接	间接	
1	南昌市湾里自来水有限责任公司	江西省南昌市	自来水生产和供应	100%	-	同一控制下企业合并
2	南昌绿源给排水工程设计有限公司	江西省南昌市	市政、给排水工程设计	100%	-	同一控制下企业合并
3	九江市蓝天碧水环保有限公司	江西省九江市	水污染防治服务	100%	-	同一控制下企业合并
4	萍乡市洪城水业环保有限责任公司	江西省萍乡市	水污染防治服务	100%	-	投资设立
5	温州洪城水业环保有限公司	浙江省温州市	水污染防治服务	90%	-	非同一控制下企业合并
6	温州清波污水处理有限公司	浙江省温州市	水污染防治服务	51%	-	投资设立
7	南昌市朝阳环保有限责任公司	江西省南昌市	水污染防治服务	100%	-	同一控制下企业合并
8	江西洪城水业环保有限公司	江西省南昌市	水污染防治服务	100%	-	同一控制下企业合并
9	江西绿源光伏有限公司	江西省南昌市	太阳能光伏供电	100%	-	投资设立
10	南昌市燃气集团有限公司	江西省南昌市	天然气销售与安装	51%	-	同一控制下企业合并
11	南昌水业集团二次供水有限责任公司	江西省南昌市	给排水管网及设备安装	100%	-	同一控制下企业合并
12	辽宁洪城环保有限公司	辽宁省营口市	水污染防治服务	90%	-	投资设立
13	九江市八里湖洪城水业环保有限公司	江西省九江市	水污染防治服务	100%	-	投资设立
14	江西洪城环境直饮水科技有限公司	江西省南昌市	自来水生产和供应	100%	-	投资设立
15	赣江新区洪城德源环保有限公司	江西省南昌市	水污染防治服务	80%	-	投资设立
16	定南县洪城绿源管网运营有限责任公司	江西省赣州市定南县	市政管网设施的建设、运营及维护	89%	1%	投资设立
17	盖州市洪城污水处理有限责任公司	辽宁省盖州市	水污染防治服务	99%	1%	投资设立
18	江西洪城城东污水处理有限公司	江西省南昌市	水污染防治服务	89%	1%	投资设立
19	江西洪城城北污水处理有限公司	江西省南昌市	水污染防治服务	62%	1%	投资设立
20	江西鼎智检测有限公司	江西省南昌市	水质检测及运维	100%	-	投资设立
21	江西鼎元生态环保有限公司	江西省南昌市	固废处置	100%	-	同一控制下企业合并
22	江西蓝天碧水环保工程有限责任公司	江西省南昌市	水污染防治服务	100%	-	同一控制下企业合并
23	安义县自来水有限责任公司	江西省南昌市安义县	自来水生产和供应	100%	-	同一控制下企业合并
24	南昌双港供水有限公司	江西省南昌市	自来水生产和供应	100%	-	非同一控制下企业合并
25	南昌水业集团南昌工贸有限公司	江西省南昌市	专用化学产品销售	100%	-	同一控制下企业合并

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)	2026年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	229.06	247.37	251.31	253.22
其中: 流动资产	55.49	64.64	65.74	67.03
负债总额	139.41	141.82	139.30	137.89
全部债务	82.50	83.50	79.08	-
其中: 短期债务	32.49	29.43	38.57	-
所有者权益	89.65	105.56	112.01	115.33
营业收入	80.48	82.27	74.86	16.94
营业成本	55.75	56.15	49.30	10.76
期间费用	9.89	9.29	8.87	1.82
利润总额	14.77	16.34	15.58	4.01
净利润	12.40	13.38	12.86	3.35
经营活动产生的现金流量净额	17.29	19.74	19.10	2.07
投资活动产生的现金流量净额	-18.20	-18.89	-9.76	-3.15
筹资活动产生的现金流量净额	3.81	1.39	-12.47	0.01
现金及现金等价物净增加额	2.90	2.24	-3.14	-1.07
主要财务指标				
现金收入比率 (%)	89.67	87.18	90.42	88.94
综合毛利率 (%)	30.73	31.75	34.15	36.52
净资产收益率 (%)	13.83	12.67	11.48	-
总资产收益率 (%)	5.41	5.41	5.12	-
资产负债率 (%)	60.86	57.33	55.43	54.45
全部债务资本化比率 (%)	47.92	44.17	41.38	-
长期债务资本化比率 (%)	35.81	33.87	26.56	-
流动比率 (%)	64.07	76.33	69.70	71.32
速动比率 (%)	60.59	73.42	67.31	68.64
经营现金流动负债比率 (%)	19.96	23.31	20.25	-
易变现资产/短期债务 (倍)	0.82	0.97	0.66	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.59	11.69	12.89	-
全部债务/EBITDA (倍)	2.99	2.86	2.86	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
综合毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{总资产} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
易变现资产/短期债务 (倍)	$\text{易变现资产} / \text{短期债务}$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 易变现资产=货币资金+应收票据+交易性金融资产+其他易变现资产
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。